WIJ HELPEN **KANSEN BENUTTEN** IN RISK, COMPLIANCE & AUDIT

WHITEPAPER

Private Credit in de volgende economische cyclus

Van groeimotor naar een weerbare en robuuste portefeuille

Maart 2026

April Works B.V.

Introductie

Private credit is de term voor financieringen die niet door banken, maar door private investeerders of fondsen rechtstreeks aan bedrijven worden verstrekt. Bedrijfsfinanciering buiten het traditionele banksysteem om. Het is in de jaren 90 van de vorige eeuw ontstaan, en heeft een vlucht genomen na de financiële crisis van 2008. Het is uitgegroeid tot een volwassen en dominant segment binnen de alternatieve investeringsmarkt. Assets under management (AUM) blijven structureel toenemen. De omvang van de private creditmarkt is inmiddels bijna $ 2000 miljard (of $ 2 biljoen), aangejaagd door vier samenhangende factoren: de snelheid en flexibiliteit die private kredietverstrekkers bieden ten opzichte van traditionele banken, de regulatoire asymmetrie die non-bank kredietverlening begunstigt, de inzet van verzekeringsbalansen als stabiele kapitaalbron en de aantrekkelijkere rendementen (yields) in een omgeving van langdurig lage rentes. Bij sommige grote alternatieve asset managers overtreft het kredietenboek inmiddels het beheerd vermogen in private equity.

De omvang en het groeitempo illustreren de volwassenheid van het segment:

Asset manager	Private Credit AUM (2024)	Comp. Anual Growth (3 jaar)
Apollo	$723 mrd	19,7%
Blackstone	$432 mrd	17,1%
Ares	$392 mrd	22,1%
KKR	$282 mrd	15,2%

Bron: gain.pro, bedragen per einde 2024.

Voor private equity-huizen, family offices en institutionele beleggers vormt private credit inmiddels een kernonderdeel van de portefeuille. In gunstige economische omstandigheden functioneert dit model uitstekend: kapitaal is ruimschoots beschikbaar, rendementen zijn aantrekkelijk en financieringsstructuren zijn flexibeler en sneller realiseerbaar dan bij traditionele bankinstellingen. De hogere kosten voor de kredietnemer worden doorgaans geaccepteerd in ruil voor executiezekerheid en aanpassingsvermogen. Denk daarbij aan op maat gesneden covenant-structuren, variabele betaalopties en uitgestelde aflossingsschema's.

Wat in deze context echter structureel onderbelicht blijft, is de vraag hoe robuust private credit-portefeuilles zijn wanneer de economische cyclus omslaat. De echte stresstest van elk kredietmodel ligt immers niet in gunstige tijden, maar in perioden van economische stagnatie, geopolitieke onzekerheid, dalende rentemarges, een uitstroom van beleggers en toenemende defaults. Rendementen worden berekend over de gehele looptijd van een lening inclusief de stressfase. Een solide track record van het vinden, opzetten en afsluiten van deals (ook wel origination genoemd) vertaalt zich pas in duurzaam rendement als ook de financiële restructuring & recovery-fase (ook wel FR&R, herstructurering en afwikkeling of bijzonder beheer) professioneel wordt gemanaged.

> *De centrale stelling van deze whitepaper is dat veel private credit-platforms uitstekend zijn ingericht op groei en dealstructurering, maar systematisch onderbemand zijn voor wat er werkelijk toe doet wanneer de cyclus keert: het professioneel managen van stress, herstructurering en herstel.*

In deze whitepaper verkennen wij de drie pijlers van deze stelling:

- De structurele drijfveren achter de groei van private credit en de inherente kwetsbaarheden die daarin besloten liggen.
- De specifieke risico's die manifest worden wanneer de economische wind draait en waarom juist de kenmerken die groei faciliteren ook de voornaamste bronnen van kwetsbaarheid zijn.
- De organisatorische en inhoudelijke vaardigheden (capabilities) die nodig zijn om stress, herstructurering, afwikkeling en fraudes professioneel te managen en hoe platforms die capabilities kunnen inrichten.

© 2026 April Works B.V. | aprilworks.nl

Onze analyse is gebaseerd op decennialange praktijkervaring binnen banken, investeringsmaatschappijen, financieringsplatforms en gespecialiseerde FR&R-afdelingen. De inzichten die wij presenteren zijn geen theoretische constructies, maar reflecties op patronen die wij keer op keer waarnemen wanneer de marktomstandigheden verslechteren.

1. De structurele drijfveren achter de groei van private credit

De opmars van private credit is geen conjunctureel verschijnsel. De markt is gegroeid op basis van structurele verschuivingen aan zowel de aanbod- als de vraagzijde van kapitaal. Vier factoren verklaren het grootste deel van deze groei.

1.1 Snelheid en flexibiliteit als concurrentiewapen

Private credit biedt kredietnemers iets dat traditionele bankinstellingen structureel moeilijk kunnen leveren: snelheid van executie en maatwerk. Banken opereren met vaste producten, gestandaardiseerde kredietprocessen, meerdere besluitvormingslagen en regelmatig trage doorlooptijden. Private credit-partijen kunnen dit vermijden en sneller schakelen, van first contact tot closing in weken in plaats van maanden.

Meer dan snelheid alleen bieden private kredietverstrekkers ook inhoudelijke flexibiliteit in de structurering. Convenanten, zekerheidspakketten, aflossingsprofielen en rentetermijnen kunnen exact worden afgestemd op de cashflowpositie en risicobereidheid van de kredietnemer. Alternatieve betaalstructuren, delayed-draw faciliteiten, beperkte zekerheid en convenant constructies (de zogenaamde convenant-lite) zijn gemeengoed geworden. Die flexibiliteit heeft een prijs. Private credit is gemiddeld duurder dan bankfinanciering, maar die prijs wordt door veel kredietnemers bewust geaccepteerd als vergoeding voor executiezekerheid en structureringsgemak.

1.2 Regulatoire asymmetrie als structureel voordeel

De toegenomen reguleringsdruk op het bankwezen na de financiële crisis van 2008 heeft de kredietmarkt permanent hervormd. Zo hebben Basel III en IV de kapitaalseisen voor banken aanzienlijk verzwaard, met name voor leningen aan mid-market bedrijven, leveraged buyouts en sectoren met hogere risicoprofielen. Banken zijn hierdoor teruggetrokken uit marktsegmenten waar zij eerder actief waren.

Private credit-partijen opereren buiten het gereguleerde bankenstelsel en zijn niet gebonden aan dezelfde kapitaalvereisten, leverage-beperkingen of prudentiële toezichtsregimes. Dit geeft hen een structureel concurrentievoordeel in risicosegmenten die banken vrijwillig of gedwongen hebben verlaten. Tegelijkertijd is dit voordeel tweesnijdend: het ontbreken van regulatoire kaders betekent ook dat de discipline en de risicobuffers die regulering oplegt ontbreken, wat een relevante kwetsbaarheid is in stressscenario's, zoals nader uitgewerkt in sectie 2.

1.3 Verzekeringsbalansen als structurele groeiversneller

Een van de meest impactvolle ontwikkelingen in de private credit-markt is de integratie van verzekeringsplatforms. Grote asset managers, waaronder Apollo, Blackstone en Ares hebben substantiële verzekeringsactiviteiten opgebouwd of overgenomen. De achterliggende logica is helder: verzekeraars hebben langlopende, relatief voorspelbare verplichtingen (polissen, annuïteiten) en zoeken naar bijpassende langlopende beleggingen met stabiele kasstromen. Private credit, met zijn illiquiditeitspremie en voorspelbare couponbetalingen, vormt daarvoor een ideale match.

Deze zogenaamde duration match heeft bijgedragen aan een structurele verlenging van de beschikbare kapitaalbasis en daarmee aan verdere AUM-groei. Zij introduceert echter ook een nieuwe kwetsbaarheid: als stress in een private credit-portefeuille samenvalt met tegenwind op de

verzekeringsbalans — door stijgende claims, renteschokken of kredietdowngrades — dan ontstaan gecomprimeerde buffers precies op het moment dat extra handelingsruimte nodig is.

1.4 Aantrekkelijkere rendementen (yields) in een structureel hogere renteomgeving

De renteomgeving van de afgelopen jaren heeft de relatieve aantrekkelijkheid van private credit verder versterkt. In een markt met beleidsrentes van 4–5% en variabele rente-structuren als standaard zijn de effectieve yields op direct lending gestegen naar niveaus van 8–12% op het eigen geïnvesteerde vermogen. Dat maakt private credit competitief ten opzichte van een breed spectrum aan alternatieven, inclusief high yield-obligaties en, in risicogewogen termen, zelfs financiering van eigen vermogen (equity).

De hoge yields versterken de instroom van nieuw kapitaal. Zij verbergen echter ook tijdelijk de kwaliteitsverschillen tussen portefeuilles: zolang rente wordt betaald, lijkt een dossier gezond. Pas wanneer de kasstroom van de onderliggende onderneming niet langer voldoende is om de rentelast te dragen, wordt zichtbaar wat de werkelijke kwaliteit van de origination en de structurering was.

2. De kwetsbaarheden die zichtbaar worden wanneer het tij keert

De vier drijfveren die de groei van private credit hebben gedefinieerd, bevatten elk een keerzijde. Flexibiliteit zonder discipline genereert kwetsbare structuren. Regulatoire vrijheid zonder interne governance creëert risicoblinde spots. Langlopende verplichtingen via verzekeringsbalansen beperken de handelingsruimte bij stress. En hoge yields verdoezelen tijdelijk de kredietkwaliteit van de onderliggende portefeuille. Wanneer de economische omstandigheden verslechteren, worden deze kwetsbaarheden manifest.

2.1 De macro-economische context: een kentering in zicht

Na een periode van accommoderend monetair beleid en robuuste economische groei zijn de omstandigheden voor kredietnemers structureel veranderd. Stijgende rentelasten drukken op de rentedekkingsratio's (mate waarin bedrijf uit zijn winst de rente op zijn schuld kan betalen) van bedrijven die zijn gefinancierd met floating-rate instrumenten. In de Europese leveraged loan-markt zijn de gemiddelde rentedekkingsratio's (of interest coverage ratios) tussen 2021 en 2024 significant gedaald, terwijl default rates in het mid-market segment zijn opgelopen. Ratingbureaus als Moody's en S&P signaleren een stijging van het aantal covenantschendingen (-breaches) en wanbetalingen (payment defaults) bij private credit-debiteuren.

Tegelijkertijd neemt de herfinancieringsdruk toe. Een aanzienlijk deel van de private credit-portefeuilles die tussen 2019 en 2022 zijn opgebouwd, nadert de einde looptijd in een omgeving van hogere spreads en strakkere liquiditeitscondities. De combinatie van hogere financieringskosten, lagere bedrijfswaarderingen, fraudegevallen en beperktere herfinancieringsmogelijkheden vormt een structureel risico voor portefeuilles die niet zijn ingericht op actief waardebehoud.

2.2 Structurele kwetsbaarheden in de portefeuille

De kwetsbaarheden in private credit-portefeuilles manifesteren zich op vier niveaus:

- **Covenant-lite structuren reduceren early warning-vermogen.** De opmars van covenant-lite financieringen waarin traditionele financiële convenanten zijn vervangen door soepele of weglaten van financieringsvoorwaarden of uitsluitend als nieuwe schulden worden aangegaan (incurrence tests), heeft de informatiewaarde van het contractuele kader uitgehold. Kredietverstrekkers ontvangen minder vroegtijdige signalen van financiële verslechtering,

waardoor de ruimte voor vroege interventie kleiner wordt en de situatie bij escalatie verder gevorderd is.

- **Illiquiditeit beperkt de exitopties.** Anders dan in de publieke kredietmarkt bestaan er voor private credit geen efficiënte secondaire markten. Als een dossier verslechtert, is de enige reële optie actief portefeuillebeheer: herstructurering, waardebehoud of gecontroleerde exit. Dit vereist specifieke expertise die niet dezelfde is als die benodigd is voor deal origination.

- **Geconcentreerde exposure vergroot de impact van individuele defaults.** Private credit-portefeuilles zijn doorgaans minder gediversifieerd dan publieke kredietfondsen. Vijf tot tien procent van een portefeuille in één dossier is geen uitzondering. In stressscenario's betekent dit dat zelfs een beperkt aantal probleemposities een disproportioneel effect heeft op het fondsrendement en de relatie met de overige investeerder (zoals de Limited Partners of LP's).

- **Leverage op fondsniveau vergroot verliezen bij waardedaling.** Veel private credit-fondsen maken gebruik van leverage (krediet) op fondsniveau (fund-level leverage of subscription lines) om het rendement te verhogen. In een scenario van tegelijkertijd oplopende schendingen van de leningvoorwaarden, de zogenaamde defaults, en stijgende financieringskosten kan deze leverage de verliezen exponentieel versnellen.

2.3 De Private Credit Stress Gap

De kwetsbaarheden op portefeuilleniveau worden versterkt door een organisatorische realiteit die wij in de praktijk keer op keer waarnemen. De meeste private credit-platforms zijn uitstekend ingericht op de groeifase: deal sourcing, origination, structurering, rapportage en investor relations. De organisatie, de incentivestructuren en de aanwezige expertise zijn gebouwd rond het realiseren van nieuwe deals en het tonen van aantrekkelijke rendementen.

Wanneer de cyclus omslaat en de focus verschuift van groeien naar beschermen, ontbreekt vaak de gespecialiseerde capaciteit die hiervoor nodig is.

Wij noemen dit de ***Private Credit Stress Gap***: het structurele verschil tussen sterke origination-vaardigheden (of capabilities) enerzijds en de afwezigheid van ingebedde FR&R-expertise en vaardigheden anderzijds. Het is geen capaciteitsprobleem in goede tijden, het is een weerbaarheidsdeficit dat pas zichtbaar wordt als het er werkelijk toe doet.

> *De Stress Gap is geen indicatie van mismanagement. Het is een rationele uitkomst van het feit dat origination-expertise en FR&R-expertise fundamenteel verschillende disciplines zijn, met verschillende vaardigheden, ervaringsprofielen en werkwijzen.*

De symptomen van de Stress Gap zijn herkenbaar en consistent:

- Late escalatie van problemen doordat signalen niet worden herkend of niet worden geëscaleerd vanwege de vermenging van commerciële en credit risk-verantwoordelijkheden.
- Zware afhankelijkheid van externe advocaten en adviseurs per incident zonder de inhoudelijke kennis om hen effectief aan te sturen en kosten te beheersen.
- Investment managers die noodgedwongen herstructureringen aansturen zonder de daarvoor benodigde specialistische achtergrond in bijzonder beheer of insolventierecht.
- Waarde-erosie door gebrek aan procesregie, onvoldoende stakeholdercoördinatie en te late inschakeling van de juiste expertise.

© 2026 April Works B.V. | aprilworks.nl

3. De capabilities die weerbaarheid bepalen

Het herkennen van deze Stress Gap is de eerste stap. De tweede stap is begrijpen welke capabilities nodig zijn om de Gap te dichten. Weerbaarheid in private credit is geen kwestie van meer mensen of betere systemen alleen. Het is een samenspel van gespecialiseerde expertise, onafhankelijke governance en procesmatige discipline die structureel in de organisatie moet zijn ingebed.

3.1 Vroegtijdige signalering: van periodieke rapportage naar actieve monitoring

Het fundament van effectief stressbeheer is vroegtijdige herkenning van financiële verslechtering. In de praktijk baseren veel private credit-managers hun portefeuillebeoordeling primair op periodieke financiële rapportages van de kredietnemer. Dit is per definitie een achterblijvende indicator. Wanneer de kwartaalcijfers een covenant breach tonen, is de underliggende problematiek doorgaans al maanden oud.

Een weerbaar platform heeft aanvullende zogenaamde early warning-mechanismen ingericht. Dit omvat monitoring van operationele indicatoren zoals debiteuren- en crediteurenomloopsnelheid, orderboekbezetting, voorraadopbouw naast de reguliere financiële rapportage. Het omvat ook actieve monitoring van de sector, marktomstandigheden en de positie van de sponsor, die in een sponsor-backed deal een cruciale rol speelt bij de beslissing om al dan niet bij te storten.

3.2 Onafhankelijke dossierregie: scheiding van origination en FR&R

Een van de meest impactvolle organisatorische keuzes in het kader van stressbeheer is de scheiding van verantwoordelijkheden tussen originators en de FR&R-functie. Deal teams hebben inherente belangen bij de dossiers die zij hebben gestructureerd: zij hebben geïnvesteerd in het succes van de deal, kennen de klanten persoonlijk en hebben prikkels die zijn gericht op het behoud van de relatie. Dit maakt hen minder geschikt als onafhankelijke beoordelaars van een probleempositie.

Effectieve stressbeheer vereist de inzet van onafhankelijke dossier behandeling. Dit zijn specialisten die zonder origination-bias een dossier beoordelen, de werkelijke positie vaststellen en een herstructureringsstrategie ontwikkelen. Zij sturen externe adviseurs en advocaten aan, bewaken de voortgang en rapporteren onafhankelijk aan het investeringscomité. Dit is de werkwijze die bij banken in bijzonder beheer-afdelingen al decennialang gangbaar is en die in private credit vaak ontbreekt.

3.3 Scenario-gedreven herstructureringsstrategieën

Effectief herstructureren vereist het vermogen om snel meerdere trajecten parallel te analyseren en te beprijzen. De grofweg drie meest voorkomende aanpakken, elk met een eigen toepassingsprofiel zijn:

- **Amend & Extend (A&E):** aanpassing van de leningsvoorwaarden (covenant reset, renteuitstel, looptijdverlenging) in combinatie met hercommitment van de sponsor. Geschikt wanneer de onderliggende business viable is maar de kapitaalstructuur tijdelijk niet houdbaar is.
- **Debt-for-(near)equity swap:** gedeeltelijke of volledige conversie van schuld naar eigen vermogen. Biedt upside bij herstel van de onderneming, maar vereist bereidheid om een equity- of junior schuldpositie te managen en waarderingsdiscipline.
- **Pre-packaged insolvency (pre-pack):** voorbereiding van een gecontroleerde insolventieprocedure met vooraf afgestemd businessplan en koper(s), waardoor waarde-erosie door een langdurig faillissement wordt beperkt. Dit vereist grondige kennis van het toepasselijke insolventierecht, en in internationaal context van meerdere jurisdicties.

De keuze tussen deze trajecten is geen mechanische toepassing van een beslisboom. Zij vereist ervaring, oordeelsvermogen en het vermogen om snel een werkbare coalitie te vormen tussen alle betrokken stakeholders, zoals schuldeisers, sponsor, management, (indien relevant) toezichthouder en overige stakeholders.

© 2026 April Works B.V. | aprilworks.nl

3.4 Professionele stakeholdercoördinatie

In een herstructureringsproces zijn altijd meerdere partijen betrokken met deels tegenstrijdige belangen: de kredietverstrekker, de sponsor (indien aanwezig), het management van de onderneming, aandeelhouders, eventuele medekredietverstrekkers in een syndicaat, externe adviseurs en andere stakeholders. De kwaliteit van de uitkomst wordt in hoge mate bepaald door de vaardigheid waarmee deze stakeholders worden gecoördineerd.

Dit vereist een specifiek repertoire: onderhandelingservaring in distressed situaties, kennis van insolventierecht en (de prikkels van) alle betrokken partijen, en het vermogen om een proces te leiden dat voor alle partijen voldoende perspectief biedt om constructief te blijven. Ervaring in bijzonder beheer bij banken of gespecialiseerde restructuring boutiques is hierbij een onderscheidende kwalificatie.

4. Framework I — Het Portfolio Shock Absorption Model

De in sectie 3 beschreven capabilities vormen samen wat wij het **Portfolio Shock Absorption Model** noemen: een expliciete, ingebedde capaciteit en absorptie laag die private credit-platforms in staat stelt om portefeuilledruk vroegtijdig te herkennen, gestructureerd te adresseren en rendement over de gehele looptijd te beschermen.

Het model rust op vier onderling verbonden componenten, die niet sequentieel maar parallel operationeel moeten zijn:

- **Vroegtijdige signalering.** Een gestructureerd early warning-systeem dat verder gaat dan periodieke financiële rapportage, op basis van kwantitatieve KPI's en kwalitatieve sectorindicatoren. Doel: tijdige herkenning van financiële verslechtering, vóórdat formele convenantschendingen optreden.
- **Onafhankelijk dossierleiderschap.** Dedicated behandelaar bij stressdossiers, structureel gescheiden van de origination-functie. Dit elimineert rolconflicten en borgt dat de werkelijke positie van een dossier objectief wordt beoordeeld en geëscaleerd.
- **Scenario-gedreven FR&R-strategieën.** Het vermogen om meerdere herstructurerings- en afwikkelingtrajecten parallel te analyseren (A&E, debt-for-equity, pre-pack) en snel te schakelen op basis van een helder mandaat van het investeringscomité.
- **Professionele stakeholdercoördinatie.** Ervaren regie over het netwerk van betrokken partijen, zoals schuldeisers, sponsor, management, adviseurs — met als doel een constructief proces en maximaal waardebehoud.

> *Het model is niet primair bedoeld als crisismanagement. Het is bedoeld als structurele weerbaarheidslaag: een permanente capaciteit die in rustige tijden weinig zichtbaar is, maar die de voorwaarden schept voor effectief handelen op het moment dat het er toe doet.*

5. Framework II — Restructuring Readiness Matrix

Om de mate van weerbaarheid van een private credit-portefeuille of fonds te beoordelen, introduceren wij de Restructuring Readiness Matrix. Deze matrix biedt een gestructureerd zelfevaluatiekader langs vijf dimensies, waarbij elk platform of investeerder op basis van objectieve criteria wordt gepositioneerd op een drieniveauschaal van kwetsbaar naar weerbaar.

© 2026 April Works B.V. | aprilworks.nl

Dimensie	Niveau 1: Kwetsbaar	Niveau 2: In ontwikkeling	Niveau 3: Weerbaar
Governance	Ad hoc, reactief	Formeel mandaat, escalatieprotocol	Duidelijk vastgelegde verantwoordelijkheden, getest mandaat
Expertise	Geen interne kennis	Incidenteel extern ingehuurd	Ingebedde FR&R-capaciteit, proactief inzetbaar
Vroeg signalering (early warning)	Geen systematisch proces	Periodieke monitoring	Geautomatiseerde early warning op KPI's en convenanten
Dossierregie	Deal teams 'beheren'	Beperkt onafhankelijk toezicht	Onafhankelijke dossier behandelaar, los van origination
Timing	Reactief bij faillissement	Ingrijpen bij covenant breach	Proactief, vóór formele trigger
Verwacht waarde behoud	Verlies tot en met beperkt behoud	Gedeeltelijk waarde behoud	Maximaal behoud en aantoonbaar rendement

De matrix heeft twee primaire toepassingen. Ten eerste als diagnostisch instrument: door een platform of portefeuille eerlijk te positioneren op elk van de zes dimensies, worden de meest urgente weerbaarheidstekorten zichtbaar. Ten tweede als ontwikkelingskaart: de afstand tussen de huidige positie en niveau 3 op elke dimensie maakt de prioriteiten voor organisatorische versterking inzichtelijk.

In de praktijk zien wij dat platforms of portefeuilles vaak op meerdere dimensies tegelijkertijd op niveau 1 of 2 opereren. De combinatie van reactieve timing, extern gedreven expertise en ontbrekende onafhankelijke dossierregie is de meest voorkomende configuratie, en ook de gevaarlijkste in een stressscenario.

6. Praktijkvoorbeelden

De onderstaande praktijkvoorbeelden zijn gebaseerd op geanonimiseerde casussen uit onze ervaring. Zij illustreren hoe het verschil in aanwezige FR&R-capabilities de uitkomst van een stresssituatie bepalend beïnvloedt.

Casus 1: Sponsor-backed mid-market bedrijf: vroegtijdige interventie voorkomt insolventie

Een mid-market kredietnemer in de consumentensector kampt met toenemende margedruk als gevolg van stijgende grondstofkosten en dalende consumentenbestedingen. In combinatie met gestegen rentelasten op de variabele rente faciliteit leidt dit tot een naderende schending van de interest coverage covenant. De private credit-manager, die beschikt over een onafhankelijk FR&R-team, signaleert de financiële verslechtering op basis van maandelijkse operationele KPI's, drie maanden vóór de verwachte covenant breach.

Vroegtijdige inzet van een onafhankelijke behandelaar maakt het mogelijk om:

- De liquiditeitsruimte te stabiliseren via een tijdelijke trekkingstop op de revolverende faciliteit en versneld debiteurenbeheer.
- In overleg met de sponsor een covenant reset te realiseren, inclusief een aanvullend equity commitment als voorwaarde voor verlenging van de looptijd.
- Een realistisch business optimalisatie plan overeen te komen, met beheersbare milestones en heldere escalatietriggers.

© 2026 April Works B.V. | aprilworks.nl

Resultaat: een buitengerechtelijke herstructurering zonder formele insolventieprocedure, behoud van de onderneming als going concern, en bescherming van de investering. De sleutel was niet de complexiteit van de oplossing, maar het tijdstip van interventie.

Casus 2: Internationale kapitaal intensieve uitzetting: gecontroleerde exit via pre-pack

Een infrastructuurfinanciering in de scheepvaartsector loopt aan tegen een combinatie van sector-specifieke waardedaling en herfinancieringsrisico bij afloop van de faciliteit. De assets zijn fysiek aanwezig maar illiquide; een traditioneel faillissement zou leiden tot langdurige juridische procedures in meerdere jurisdicties en substantiële waarde-erosie.

Door tijdig te handelen met de juiste FR&R-expertise zijn de volgende stappen genomen:

- Identificatie en afschermen, zogenaamde ringfencing, van de kernactiva die behoudbaar zijn en van de posities die moeten worden afgebouwd.
- Voorbereiding van een pre-packaged insolventie in de relevante jurisdicties, met vooraf afgestemde koper en transitieplan.
- Coördinatie van een gecontroleerde assetverkoop in het kader van de pre-pack, met minimale proceduretijd en maximale uitwinningswaarde.

Resultaat: beperking van de waarde-erosie tot een fractie van wat een ongecontroleerde procedure zou hebben opgeleverd, en een versnelde exit die liquiditeit vrijmaakte voor hersinvestering. Het onderscheidende element was de combinatie van sectorkennis, jurisdictie-expertise en de capaciteit om het proces te regisseren in plaats van te reageren.

7. Build, Buy of Partner — Weerbaarheid organisatorisch inrichten

De erkenning dat FR&R-vaardigheden (of capabilities) structureel ontbreken, leidt onvermijdelijk tot de vraag hoe private credit partijen deze capabilities kunnen inrichten. Er zijn drie fundamenteel verschillende benaderingen, elk met een eigen kosten-batenafweging, tijdshorizon en toepassingsprofiel.

Optie	Invulling	Voordelen	Aandachtspunten	Geschikt voor
Build	Volledig intern	Bepaalt zelf prioriteit, culturele inbedding en keus in omvang, geleidelijk interne kennisopbouw	Hoge opstartkosten, lange aanlooptijd, risico in opgaande markt, kwetsbaar als team te klein of onervaren is	Grote platforms met schaalvoordelen
Buy	Externe inhuur per dossier	Snel inzetbaar	Duurste optie, geen continuïteit, beperkte interne kennisopbouw, reageert op incidenten	Sporadische stress, hoog volume
Partner	Structurele samenwerking externen	Flexibel, kostenefficiënt, kennis is permanent beschikbaar en intern opgebouwd	Vereist goede afstemming en vertrouwen	Middelgrote platforms, groeiende portefeuilles

7.1 Build: interne capaciteitsopbouw

De meest structurele optie is de opbouw van een intern FR&R-team met permanente bezetting. Dit model biedt de hoogste mate van culturele organisatorische inbedding, diepste portefeuillekennnis en snelste interne escalatie. De keerzijde is de investering: het werven van ervaren FR&R-specialisten is tijdrovend en duur. In een opgaande markt wordt deze investering vaak als prematuur beschouwd, want de capaciteit wordt niet direct benut en de kosten zijn zichtbaar. Om een goed en breed team aan kennis en ervaring op te kunnen bouwen is schaal nodig.

De relevante vraag is echter niet of de kosten hoog zijn, maar wat de alternatieve kosten zijn. Een portefeuille van €500 miljoen met een stress-incidentie van 3% heeft op enig moment €15 miljoen aan probleemposities. Het verschil tussen professioneel en reactief herstelmanagement op die positie kan eenvoudig de jaarlijkse kosten van een intern team overtreffen. De businesscase is er, zij wordt alleen zelden gemaakt vóór stress zich voordoet.

7.2 Buy: incidentele externe inhuur

De meest voorkomende aanpak in de markt is het inhuren van externe expertise op het moment dat stress zich manifesteert. Advocatenkantoren, restructuring adviseurs en interim-managers worden per dossier ingeschakeld. Dit model is flexibel en heeft geen vaste kosten in rustige tijden.

De beperkingen zijn echter aanzienlijk. Externe adviseurs missen de portefeuillecontext en de relationele kennis die nodig zijn voor effectief optreden. De kosten per dossier zijn hoog, met name bij internationale of complexe situaties. En het fundamentele probleem, late escalatie door ontbrekende early warning, wordt niet opgelost. Buy lost het symptoom op, niet de structurele oorzaak. Opgemerkt moet worden dan enige vorm van externe hulp voor bijvoorbeeld specifieke juridische kennis of voor het doorlichten van de klant die in zwaar weer zit, relevant blijft.

7.3 Partner: structurele samenwerking als voorkeursmodel

De partnerschapsoptie combineert de voordelen van ingebedde expertise met de kostendiscipline van een flexibel model. Een structurele samenwerking met een gespecialiseerde FR&R-partner functioneert als verlengstuk van de eigen organisatie: de partner kent de portefeuille, begrijpt de governance en is proactief betrokken bij early warning en portefeuillebeoordeling.

Het onderscheid met de buy-optie is cruciaal: waar buy reactief en incidenteel is, is partner proactief en continu. De partner helpt mee bij het opzetten van monitoring-processen, voert periodieke portefeuillereviews uit, en is beschikbaar voor directe inzet wanneer een dossier escaleert. Dit vermindert de afhankelijkheid van ad-hoc dure externe interventies en vergroot tegelijkertijd de grip en weerbaarheid van de organisatie.`

> *De sleutel tot effectief stressbeheer is niet het model zelf (build, buy of partner), maar de helderheid over welke capaciteit aanwezig is vóórdat stress zich voordoet. Elk model kan werken; geen enkel model werkt als het pas wordt ingericht nadat de problemen zijn ontstaan.*

8. Conclusie — De volgende volwassenheidsfase

Private credit heeft in de afgelopen tien jaar een indrukwekkende volwassenwording doorgemaakt. De sector heeft bewezen dat zij deal sourcing, origination en investeerdersrelaties op hoog niveau kan uitvoeren. De AUM-groei bij de grote private creditplatforms en -investeerders is daar het tastbare bewijs van.

De volgende fase van volwassenwording ligt echter niet in verdere groei van het dealvolume. Zij ligt in weerbaarheid: het vermogen om de rendementen die met zorgvuldige origination zijn opgebouwd ook

daadwerkelijk te realiseren over de gehele looptijd van de investering, inclusief de stressfase die in elke economische cyclus onvermijdelijk is.

Rendement in private credit is een concept dat zich over de gehele looptijd manifesteert. Een dossier dat sterk begint maar door gebrek aan stressbeheer gedeeltelijk verloren gaat, verlaagt het fondsrendement structureel. En omgekeerd: een dossier dat door vroegtijdig en professioneel ingrijpen van een dreigend verlies wordt gered, draagt disproportioneel bij aan het fondsrendement. De economische impact van FR&R-capabilities is daarmee direct en kwantificeerbaar.

Portefeuilles die beschikken over ingebedde herstructurerings- en afwikkelings-expertise zullen:

- Financiële verslechtering eerder herkennen en daardoor meer opties hebben voor interventie met minder verlies.
- Waarde effectiever beschermen in stresssituaties door professionele dossierregie en gestructureerde herstructurering.
- Minder afhankelijk zijn van kostbare ad-hoc externe interventies bij incidenten, doordat structurele capaciteit aanwezig is.
- Geloofwaardiger zijn richting investeerders en LP's, die toenemend de vraag stellen hoe een private creditplatform omgaat met stress en niet alleen hoe het groeit.

De vraag is niet óf stress zich aandient in een private credit-portefeuille. De vraag is wie er voorbereid is wanneer dat gebeurt en wie niet.

Over April Works — Hoe wij u kunnen ondersteunen

April Works is een gespecialiseerd adviesbureau op het gebied van risico, compliance en financiële weerbaarheid. Vanuit onze achtergrond bij diverse internationale FR&R en fraude-afdelingen ondersteunen wij private credit-fondsen en -platforms bij het inrichten en versterken van hun weerbaarheid over de gehele krediet- en investeringscyclus. Bij de “Build” en “Partner” opties (respectievelijk 7.1 en 7.3) zijn wij uitstekend geschikt om organisaties te faciliteren.

Wij werken op drie niveaus, afhankelijk van de situatie en het stadium van de organisatie:

- **Diagnostiek en quickscan.** Wij brengen de huidige staat van FR&R-weerbaarheid in kaart langs de dimensies van de Restructuring Readiness Matrix: monitoring, governance, expertise, escalatieprotocollen en procesregie. Het resultaat is een helder organisatorisch beeld van de meest urgente weerbaarheidstekorten en een concreet actieplan. Wij kunnen dit aanvullen met een eerste portefeuille analyse om eerste kwetsbaarheden te identificeren.

- **Structurele partnership.** Wij functioneren als vaste FR&R-partner naast uw organisatie. Dit omvat het meedenken bij de inrichting van early warning-processen, het uitvoeren van periodieke portefeuillereviews, het beschikbaar zijn voor directe inzet bij escalerende dossiers. Indien gewenst begeleiden wij de opbouw van de interne FR&R-capaciteit. Het helpt daarbij dat wij ook fraude expertise in huis hebben.

© 2026 April Works B.V. | aprilworks.nl

- **Dossierondersteuning op afroep.** Voor organisaties die een concrete herstructureringssituatie voor zich hebben, bieden wij directe ondersteuning op dossierniveau: onafhankelijk dossier behandeling, stakeholdercoördinatie, scenarioanalyse en procesregie. Wij sturen externe adviseurs aan en borgen dat de organisatie grip houdt op het proces.

De meest effectieve manier om te beginnen is een vrijblijvende verkenning van de huidige situatie. Wij stellen voor te starten met een kortdurende quickscan van uw portefeuille en organisatie, op basis waarvan wij gezamenlijk bepalen welke vorm van samenwerking het meest passend is.

Neem contact op via **info@aprilworks.nl** of bezoek **aprilworks.nl** voor meer informatie.